



마스터카드 26Q3 Review MA · NYSE

고정환율 순매출 14% 증가, 직전 12%대 상회, 투자 의견 적극 매수 상향

2026. 10. 29 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자 의견

적극 매수

확신도 높음 · 유지 (10/29)

현재주가(10/28) **\$610.31**
 목표주가(컨센서스 평균) **\$673.80**
 상승여력 **+10.4%**

Key Data

시가총액 5,346억 달러
 52주 최고 / 최저 \$633.21 / \$471.55
 12개월 선행 P/E 27.0배
 목표주가 범위 \$547 ~ \$765
 티커 MA · NYSE
 업종 금융 · 금융서비스

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	+8.3	+5.7	+6.6
S&P 대비(%p)	+7.3	+1.6	-6.0

주가 추이(1년, 시작=100)



컨센서스(I/B/E/S)

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	328	373	420
영업이익	194	223	253
순이익	154	176	198
EPS(달러)	17.01	19.96	23.11
P/E(배)	34.6	30.6	26.4

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet, 주가는 10/28 종가.
 투자 의견은 대신증권 AI 하우스 뷰

세 줄 요약

- 고정환율 순매출 14%, 두 분기 만에 가속
- VAS 19% · 네트워크 11% 동반 반등, 마진 60.5%
- 자사주 매입 49억→30억 달러로 축소

핵심 요약

- **순매출 성장 14%로 레벨 전환.** 마스터카드가 3분기 순매출 98.1억 미국 달러, 순이익 46.3억 달러를 기록하며 매출 · 이익 모두 시장 평균 전망(컨센서스)을 상회했다.
- **환율 효과 없이 세 축 모두 반등.** 성장 가속이 환율 덕이 아니라는 점이 이번 숫자의 질을 결정한다. 보고 기준과 고정환율 기준 성장률이 모두 14%로 격차가 없었다.
- **가격 · 계약비용이 이끈 가속, 물량은 둔화.** 다만 가속의 동력은 물량이 아니라 가격과 계약비용 쪽에서 나왔다. 총액결제금액은 현지통화 기준 +7%로 직전 8%에서, 국경간 물량은 +11%로 12%에서 각각 1%포인트 둔화됐다.
- **저수익 유럽이 둔화 주도, 신규 수주는 견조.** 국경간 둔화의 성격은 수익성 측면에서 나쁘지 않다. 에비코어의 질문에 경영진은 둔화 원인이 "저수익 역내 유럽" 쪽이라고 선을 그었다.
- **투자 판단.** 펀더멘털은 강함, 밸류에이션은 적정 수준이다. 조정 영업마진 60.5%로 0.7%포인트 개선됐고 조정 영업비용 증가율 12%가 매출 증가율을 밑돌아 영업 레버리지가 작동했다.

순매출 성장 14%로 레벨 전환

마스터카드가 3분기 순매출 98.1억 미국 달러, 순이익 46.3억 달러를 기록하며 매출·이익 모두 시장 평균 전망(컨센서스)을 상회했다. 고정환율 기준 순매출 성장률은 14%로 두 분기 연속 머물렀던 12% 구간을 위로 돌파했고, 조정 주당순이익은 5.31달러로 컨센서스 5.17달러를 2.7% 웃돌았다.

비트 폭 자체는 직전 분기보다 좁았지만, 이번 분기의 의미는 서프라이즈 크기가 아니라 성장을 레벨이 한 단계 올라섰다는 점에 있다. 개장 전 발표 직후 주가는 4% 상승했다.

환율 효과 없이 세 축 모두 반등

성장 가속이 환율 덕이 아니라는 점이 이번 숫자의 질을 결정한다. 보고 기준과 고정환율 기준 성장률이 모두 14%로 격차가 없었다. 직전 분기 연간 가이던스 상향 때 남아 있던 '환율 포함 재프레이밍 아니냐'는 의문이 이번 분기 실적으로 해소된 셈이다.

세 성장축이 동시에 살아난 것도 달라진 대목이다. 부가가치 서비스는 고정환율 19%로 두 분기 이어진 18% 고착을 벗어났고, 결제네트워크는 11%로 직전 8%에서 3%포인트 반등했다. 경영진은 서비스 성장 배경으로 "고객 확보와 참여, 보안 솔루션, 디지털·인증 전반의 강한 수요"를 들었다.

가격·계약비용이 이끈 가속, 물량은 둔화

다만 가속의 동력은 물량이 아니라 가격과 계약비용 쪽에서 나왔다. 총액결제금액은 현지통화 기준 +7%로 직전 8%에서, 국경간 물량은 +11%로 12%에서 각각 1%포인트 둔화됐다. 반면 리베이트·인센티브 증가율이 22%에서 18%로 낮아지며 순매출 수익률이 개선됐다.

4분기 숫자를 3분기 연장선으로 읽으면 안 된다는 뜻이다. JP모건이 "성장률 2%포인트 가속이 일회성인지"를 물었을 때 경영진은 "서비스 프로젝트와 계약 체결 시점이 4분기에서 3분기로 옮겨온 영향이 있고, 4분기엔 반대 방향의 상쇄가 발생한다"고 답했다. 가격 인상분의 기저효과도 4분기부터 발생할 전망이라고 덧붙였다.

저수익 유럽이 둔화 주도, 신규 수주는 견조

국경간 둔화의 성격은 수익성 측면에서 나쁘지 않다. 에버코어의 질문에 경영진은 둔화 원인이 "저수익 역내 유럽" 쪽이라고 선을 그었다. EU 신규 관세 수수료, 대형 판촉행사 시점, 전년 대비 암호화폐 구매 감소가 겹쳤고, 고수익 기타 국경간은 안정적이라는 설명이다.

신규 수주 흐름도 두텁다. 독일 2대 신용카드 발급사 재계약, 중국 상위 15개 발급사 프로그램, 인도 HDFC은행 중소기업 계약(300만 장 추가 전망)에 더해 분기 중 여행 관련 수주가 계약기간 동안 200억 달러 이상의 증분 결제를 유발할 것으로 봤다. 에이전틱 커머스에 대해서는 "주간 증가율은 빠르지만 절대 규모는 아직 미미하다"며 과열 해석에 직접 선을 그었다.

투자 판단

펀더멘털은 강함, 밸류에이션은 적정 수준이다. 조정 영업마진 60.5%로 0.7%포인트 개선됐고 조정 영업비용 증가율 12%가 매출 증가율을 밑돌아 영업 레버리지가 작동했다. 향후 12개월 예상 주가수익비율 27.0배는 5년 평균 29.6배 대비 9% 할인으로, 직전 분기 13% 할인에서 좁혀졌지만 성장을 레벨이 올라간 것을 감안하면 부담스러운 구간은 아니다.

투자의견을 직전 매수에서 적극 매수로 상향한다(확신도 높음). 중립 전환 당시 제시했던 확인 조건(부가가치 서비스 18% 상향 이탈, 네트워크 8% 반등)이 이번 분기에 모두 위로 해소됐고 그 성장이 환율 도움 없이 달성됐기 때문이다.

되돌릴 조건은 분명하다. 리베이트 증가율이 다시 20%대로 복귀하거나 부가가치 서비스가 19%를 지키지 못할 경우다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
순매출	98.1억 달러	96.6억 달러	+1.5% —	
조정 주당순이익	5.31달러	5.17달러	+2.7% —	
순이익	46.3억 달러	45.3억 달러	+2.2% —	
부가가치 서비스 성장률(고정환율)	+19%	—	— —	
결제네트워크 성장률(고정환율)	+11%	—	— —	
조정 영업마진	60.5%	—	— —	
자사주 매입	30억 달러	—	—	10월 26일까지 6.48억 달러 추가
다음 분기 순매출 성장률	—	96.6억 달러(4분기 컨센)	—	두 자릿수 초반 구간 상단, 환율 약 1%포인트 역풍

컨퍼런스 콜 요약

매출 +14% · 부가가치 서비스 +19%의 전방위 호조 속 경영진 톤은 직전 분기보다 한층 자신감 있게 강화

경영진 발언

- **실적 개요**: 3분기 고정환율 기준 순매출 +14%, 순이익 +18%, 주당순이익 5.31달러(자사주 매입 기여 0.06달러)
- **네트워크 확장**: 가맹점 결제 거점 2억개 이상 · 디지털 접점 3억개 추가, 상반기 가맹점 수용력 +20%, 카드 38억장(+5%)
- **신규 수주**: 독일 2대 신용카드 발급사 재계약, 중국 상위 15개 발급사 프로그램, 인도 HDFC은행 중소기업 계약(300만장 추가 전망)
- **여행 · B2B**: 10대 여행사업자 중 8곳과 제휴, 분기 중 여행 관련 수주가 계약기간 동안 200억 달러 이상 증분 결제 유발 전망
- **에이전틱 커머스**: Agent Pay · Agent Connect로 완전 토큰화 지향, 주간 증가율은 빠르나 절대 규모는 아직 미미하다고 선 긋기
- **디지털자산**: Bvnk 인수로 Global Money 플랫폼 출시, 법정화폐 · 스테이블코인 겸용 계좌 제공, Nuvei 등이 초기 고객

질의응답

- **에이전틱 결제 방식(번스타인)**: 일회성 가상카드 등 난립한 결제 수단 대응 → 일회성 가상카드는 과도기 가교일 뿐 장기 지원 대상 아님, 완전 토큰화가 방향
- **매출 상회 요인(JP모건)**: 성장률 2%p 가속의 일회성 여부 → 전반적 호조에 더해 서비스 프로젝트 · 계약 체결 시점이 4분기에서 3분기로 이동, 4분기엔 역의 상쇄 발생
- **국경간 통화(에버코어)**: 통화 지속 여부 → 저수익 역내 유럽 요인(EU 신규 관세 수수료 · 판촉 시점 · 암호화폐 구매 감소)이 주원인, 고수익 기타 국경간은 안정적
- **인도 · 브라질 경쟁(뱅크오브아메리카)**: UPI 등 정부 주도 시스템 대응 → UPI 수수료 도입 검토는 환영, UPI가 만든 금융 포용 유입증이 향후 직불 · 신용으로 이동 기대
- **부가가치 서비스 지속성(울프리셔치)**: 사이버 성장 동력 → 서비스 60%가 네트워크 연동, 기존 고객 침투 여력 · 신규 사이버 수요가 축, Recorded Future는 급격한 점프보다 고성장 지속
- **유럽 소비(골드만삭스)**: 에너지 충격 영향 → 유럽 소비자는 견조, 역내 유럽 통화는 구조적 요인 아닌 시점 · 비교 기저 문제
- **가격 인상 지속성(로스차일드 · 레드번 계열)**: 전 매출 라인에 가격 효과 → 가치 기반 가격 책정 유지, 다만 4분기부터 기존 인상분 기저효과 발생 예상

- 리베이트·인센티브: 딜 타이밍 영향 → 4분기 리베이트·인센티브의 총 수수료 대비 비중은 3분기보다 상승 전망, 순매출 수익률이 최종 판단 기준

가이던스·주주환원

- 2026년 연간 순매출 성장률은 고정환율·비유기적 요인 제외 기준 낮은 두자릿수의 상단, 환율 약 1%p 순풍
- 4분기 순매출 성장률도 낮은 두자릿수 상단 전망, 인수합병 영향은 미미하고 환율은 약 1%p 역풍
- 4분기 운영비용 성장률은 낮은 두자릿수 상단, 인수합병 1%p 부담·환율 약 0.5%p 순풍, 기타 영업외비용 약 1.15억 달러, 세율 20~21%
- 3분기 중 자사주 30억 달러 매입, 10월 26일까지 6.48억 달러 추가 매입, 2027년 가이던스는 다음 분기 제시 계획

자료: Mastercard Incorporated Q3 FY26 실적 컨퍼런스 콜(2026-10-29) 녹취, 대신증권 Research Center

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

26Q3 실적 스코어카드는 LSEG I/B/E/S 실적 반영 후 표시됩니다 (발표 직후 데이터 벤더 반영 지연). 발표 실제치는 본문 분석을 참고하세요.

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

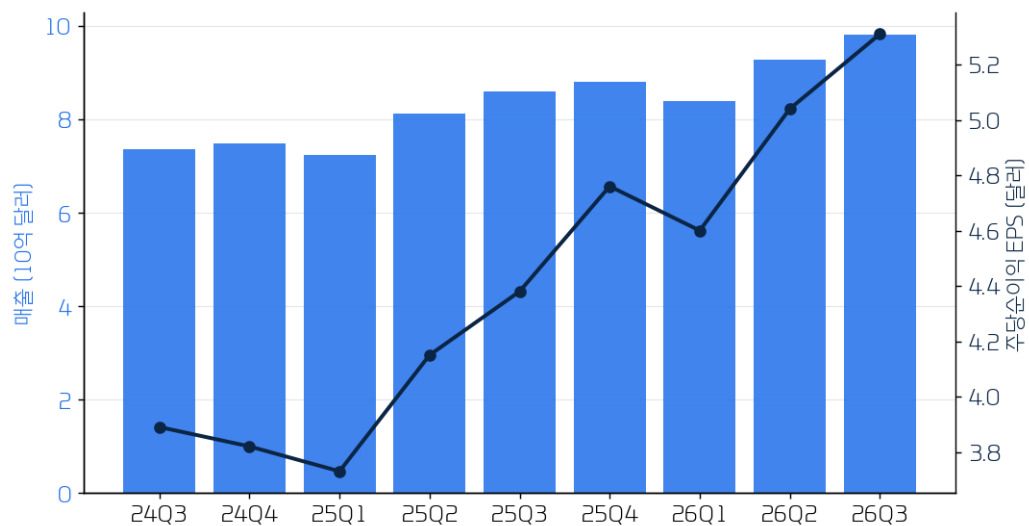
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	28.17	32.79	37.29	41.99	47.01
↳ 증가율	12.23%	16.42%	13.72%	12.62%	11.95%
매출총이익	—	32.79	22.76	25.27	28.12
↳ 마진	—	100.00%	61.03%	60.17%	59.81%
EBITDA	17.35	20.54	23.60	26.75	30.25
↳ 마진	61.60%	62.65%	63.29%	63.71%	64.33%
영업이익 (EBIT)	16.45	19.40	22.35	25.27	28.54
↳ 마진	58.41%	59.17%	59.93%	60.18%	60.71%
순이익	13.54	15.41	17.58	19.78	22.36
↳ 마진	48.07%	47.01%	47.16%	47.11%	47.56%
EPS	14.60	17.01	19.96	23.11	26.88
↳ 증가율	19.09%	16.51%	17.32%	15.82%	16.31%
잉여현금흐름 (FCF)	13.59	16.43	17.76	20.95	23.57
P/E	37.9x	34.6x	30.6x	26.4x	22.7x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

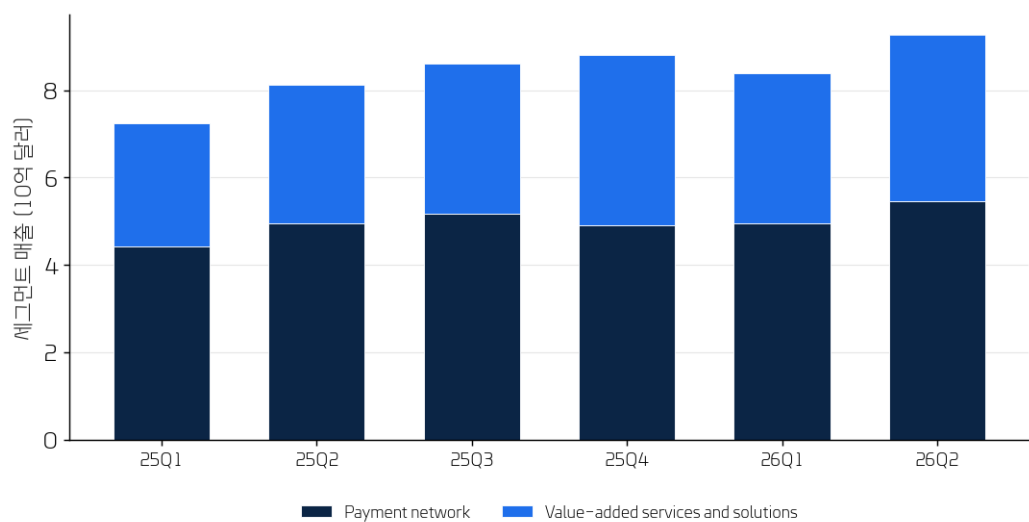
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

그림 1 분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



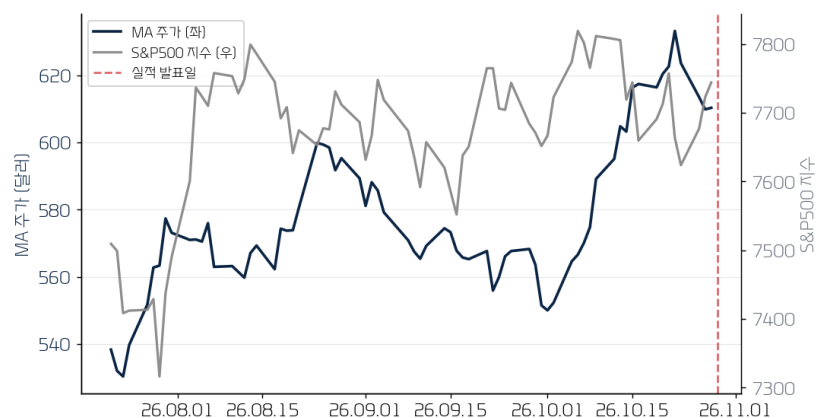
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 2 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



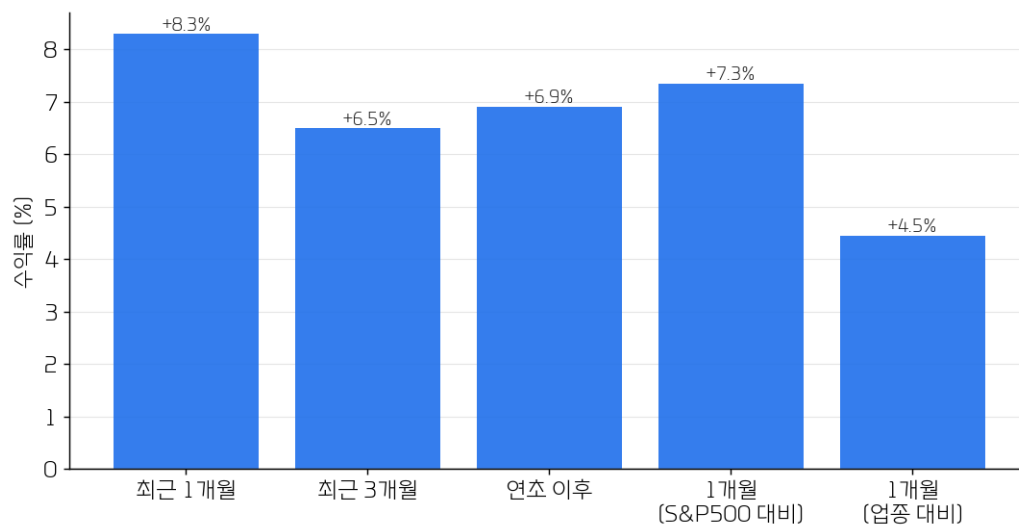
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 3 실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 4 수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 5 6대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.